

Universidade de Brasília (UNB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

José Batista Pereira dos Santos

**DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: lucros retidos pelas empresas listadas
nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA**

Brasília-DF

2016

Professor Ivan Marques de Toledo Camargo

Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo

Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Júnior

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antônio de França

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Doutora Diana Vaz de Lima

Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

Professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues

Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

José Batista Pereira dos Santos

**DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: lucros retidos pelas empresas listadas
nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada à banca da Universidade de Brasília como requisito para conclusão do curso de bacharelado em Ciências Contábeis, sob orientação da Prof^a. MSc. Francisca Aparecida de Souza.

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Financeira

Brasília – DF

2016

FOLHA DE APROVAÇÃO

Professora Mestre Francisca Aparecida de Souza
Universidade de Brasília - UnB
(Orientadora)

Professor Doutor Paulo César de Melo Mendes
Universidade de Brasília - UnB
(Avaliador)

B.P. DOS SANTOS, José.

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: lucros retidos pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA/ José Batista Pereira dos Santos; orientação Francisca Aparecida de Souza – Brasília, Universidade de Brasília, 2016, 42.p

Orientação: Me Francisca Aparecida de Souza

Monografia – Ciências Contábeis - Brasília, Universidade de Brasília, 2016.

Palavras-chave: Valor Adicionado. Lucros Retidos. Níveis de Governança.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por ter me dado forças para continuar, pois sem ele talvez não conseguiria chegar até aqui.

Aos meus pais e aos meus irmãos, que mesmo estando distantes, sempre me apoiam.

A minha querida esposa Gilvanice Rodrigues, por suportar os meus defeitos, tolerar meus humores e por me entender.

Aos meus amigos e demais familiares, que torcem pelo meu sucesso, como se uma grande família fosse.

Aos professores do departamento do curso de Ciências Contábeis e de outros departamentos, pela troca de experiências e conhecimentos.

Agradeço, em especial, à professora Francisca, que me acompanhou nessa jornada, me orientando e me dando todo o apoio e atenção necessários.

RESUMO

A função primordial da contabilidade é levar informação aos seus usuários, para isso faz uso de instrumentos como a Demonstração do Valor Adicionado, que dentre outras ferramentas utilizada pela ciência contábil, destaca-se por permitir que as empresas possam verificar sua produtividade em termos de geração de riqueza e a devida distribuição. Portanto, o objetivo deste estudo é identificar a participação dos lucros retidos na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos níveis 1, 2 e novo mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA, nos anos de 2013 a 2015. Para tanto, foram coletados dados das Demonstrações do Valor Adicionado de 179 empresas, realizado o cálculo do indicador de retenção de riqueza de cada uma delas e feito o comparativo da média por nível de governança e por setor de atuação. Os resultados mostram que a maioria das empresas, em linhas gerais, nos três níveis de governança corporativa, destruiu riqueza ao longo dos anos analisados e que o setor de Petróleo, Gás e Combustíveis, na média conjunta dos três níveis de governança, é o setor que mais opera com prejuízos. Os resultados deste estudo servem para que os futuros investidores possam analisar melhor qual empresa receberá seus recursos financeiros.

Palavra chave: Valor Adicionado. Lucros Retidos. Níveis de Governança.

Lista de Ilustrações

Quadro 1 Demonstra a riqueza gerada pela entidade	14
Quadro 2 Indica o quanto a empresa distribuiu de riqueza.	15
Quadro 3 informa a finalidade das reservas de lucros.....	17
Quadro 4 Comparativo entre os níveis 1,2 e novo mercado.....	19
Gráfico 1: Média de retenção de riqueza por nível de governança e por ano.	22
Gráfico 2:Média de retenção de riqueza por setor de atuação nos três anos	37

Lista de Tabelas

Tabela 1: quantidade de empresas listadas nos níveis 1,2 e novo mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.	21
Tabela 2: Lucros retidos pelas empresas no setor de Bens industriais.....	23
Tabela 3: Lucros retidos pelas empresas no setor de Consumo Cíclico.....	25
Tabela 4: Lucros retidos pelas empresas no setor de financeiros e outros	26
Tabela 5: Lucros retidos pelas empresas no setor de consumo não cíclico.....	28
Tabela 6: Lucros retidos pelas empresas no setor de materiais básico.....	29
Tabela 7: Lucros retidos pelas empresas no setor de Telecomunicações.....	30
Tabela 8: Lucros retidos pelas empresas no setor de utilidade pública.....	32
Tabela 9: Lucros retidos pelas empresas no setor de construção e transporte	34
Tabela 10: Lucros retidos pelas empresas no setor de petróleo, gás e biocombustíveis	35
Tabela 11: Lucros retidos pelas empresas no setor de tecnologia da informação	36

Sumário

Lista de Ilustrações	8
1. Introdução	11
1.1 Contextualização	11
1.2 Problema	12
1.3 Objetivos	12
1.3.1 Objetivo Geral	12
1.3.2 Objetivos específicos	12
2. Referencial Teórico.....	13
2.1 Demonstrações do valor adicionado	13
2.2. Elaboração e Composição	14
2.3. Retenções de Lucros.....	16
2.4 Reservas de Lucros.....	16
2.5. Governança Corporativa	17
3. Metodologia.....	20
4. Apresentação dos Resultados	22
4.1 Bens industriais	23
4.2 Consumo Cíclico	24
4.3 Financeiros e Outros.....	26
4.4 Consumo não Cíclico	27
4.5 Materiais Básicos	29
4.6 Telecomunicações	30
4.7 Utilidade Pública.....	31
4.8 Construção e Transporte.....	33
4.9 Petróleo, Gás e Biocombustíveis.....	35
4.10 Tecnologia da Informação.....	36
4.11 Análise dos Setores e Níveis de Governança	37
5. Considerações Finais	38
REFERÊNCIAS	40

1. Introdução

1.1 Contextualização

A demonstração do Valor Adicionado – DVA, objeto do nosso estudo, é um dos componentes do Balanço Social – BS, que tem como principal função evidenciar a riqueza gerada e a sua possível distribuição, como explica o CPC-09(2008).

Em sua maioria, os dados que compõem a estrutura advêm da Demonstração do resultado do Exercício - DRE.

Contudo, antes de aprofundar no assunto sobre a DVA, precisa-se entender alguns conceitos, como, por exemplo, a definição de investimento e de lucro. Afinal, para entender se a entidade gerou riquezas, antes de tudo necessita-se de despendimento de recursos, que serão bem alocados e espera-se que possam ter rentabilidade futura.

As empresas, por ter um mercado bastante competitivo e incerto, devem investir sempre que possível para possa se adaptar as rápidas mudanças do ambiente empresarial que de certa forma são imprescindíveis para a sobrevivência da empresa em longo prazo (FONSECA MINARDI, 2000).

Segundo o minidicionário Houaiss (2010, p. 450), Investimento é “empregar (recursos, tempo, esforço) em algo, esperando obter sucesso”.

Para Brandão (2001) o gerente de uma empresa deve sempre investir, quando ver que os benefícios futuros tragos por aquele projeto for maiores que os custos envolvidos em sua implantação, no caso de deferimento dos benefícios, devem ser analisados em valores correspondentes a data atual, ou seja, os valores devem ser trago a valor presente.

Por tanto, depreende-se que investimento é vital para a sobrevivência da empresa, no entanto, nem todo investimento haverá a garantia de retorno, pois afinal todo e qualquer investimento possui em maior ou menor grau seu risco embutido. Caso o retorno seja positivo, dar-se-á o nome de lucro, caso contrário, de prejuízo.

O lucro é “a remuneração do investimento processado pela empresa, necessária para a garantia de sua continuidade”, (KASSAI 2000, p. 21). O lucro nada mais é do que o rendimento que se espera ter, após ter realizado a devida aplicação de recursos.

Em outro contexto, lucro não é considerado apenas um resultado de uma venda, mas sim o que sobra das receitas, após ter retirado destas, todas as despesas ocorridas em um

determinado período. É partir do lucro que as empresas decidem se será todo ele distribuído para os proprietários em forma de dividendos, ou retido para possíveis investimentos.

Neste sentido o propósito deste trabalho é verificar o quanto que as empresas, listada no nível 1, 2 e novo mercado, retiveram de lucro nos anos de 2013 a 2015.

1.2Problema

Diante do exposto acima, tem-se o seguinte o problema: qual a participação dos lucros retidos na riqueza gerada pelas empresas listadas nos níveis 1, 2 e novo mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA nos anos de 2013 a 2015?

1.3Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Identificar a participação dos lucros retidos na distribuição da riqueza, gerada pelas empresas listadas nos níveis 1,2 e novo mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA, nos anos de 2013 a 2015.

1.3.2 Objetivos específicos

Para atingir o objetivo Geral é necessário atentar para os seguintes objetivos específicos:

- a) Identificar as empresas dos níveis 1, 2 e novo mercado da BM&FBOVESPA;
- b) Coletar os dados das DVA's das empresas selecionadas dos três níveis de governança corporativa;
- c) Segregar a amostra por setores de atuação; e
- d) Calcular o índice de participação dos lucros retidos em relação a riqueza gerada na DVA.

2. Referencial Teórico

2.1 Demonstrações do valor adicionado

A Demonstração do Valor Adicionado – DVA faz parte da contabilidade social e procura verificar através de suas mensurações, quais os impactos que uma empresa poderá causar na sociedade, contribuindo, neste caso, para um melhor desenvolvimento social.

Segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis no CPC09, Demonstração do Valor Adicionado (2008, item 9), diz ser valor adicionado “a riqueza criada pela empresa, de forma geral medida pela diferença entre o valor das vendas e os insumos adquiridos de terceiros.” Neste conceito de valor adicionado ou valor agregado inclui também os valores recebidos decorrentes de transferências, ou seja, aqueles que são produzidos por terceiros e transferidos à entidade.

Segundo De Luca (1998) a DVA é pode ser entendida como sendo um conjunto de informações econômicas, que as empresas utilizam para verificar o quanto que foi gerado de riqueza e o quanto desta foram distribuídas para os componentes que contribuíram para a formação dessas.

Para Almeida (2012, p. 20), “a DVA evidencia o quanto de riqueza a empresa produziu, ou seja, o quanto ela adicionou de valor, e de que forma esta mesma distribuída”, riqueza esta advinda de suas receitas adquiridas pelas suas atividades, ou de outras empresas, como, por exemplo, o resultado de equivalência patrimonial, é posteriormente distribuído para as partes diretamente interessadas, tais como empregados, governo, acionistas, etc.

A DVA foi integralizada pela norma 11.638/2007, alterando os dispositivos dos arts. 176 e 188 da lei 6.404/76, que passou a vigorar da seguinte forma:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício

V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado. (Incluído pela Lei nº 11.638, de 2007)

A DVA é obrigatória para as companhias de capital aberto. Ou seja, a DVA faz parte do conjunto das demonstrações que devem ser elaboradas e divulgadas pelas sociedades de capital aberto.

Para Almeida (2012) o objetivo dessa demonstração contábil é divulgar o valor total que foi adicionado a empresa, e como este foi distribuído. Definição parecida quanto ao seu

objetivo é descrita por Iudícibus *Et. al.* (2010) onde mostra que a DVA procura demonstrar o valor de riqueza gerada pelas atividades operacionais da empresa como resultante de um esforço sistêmico e sua forma de distribuição.

2.2. Elaboração e Composição

Sua composição é dividida em duas partes, a primeira apresenta o quanto a entidade gerou de riqueza, enquanto a segunda informa como esta riqueza foi distribuída, O quadro 1 apresenta a geração da riqueza.

Quadro 1: Demonstra a riqueza gerada pela entidade

1 – RECEITAS	Venda de mercadorias, produtos e serviços - inclui os valores dos tributos incidentes sobre essas receitas (ICMS, IPI, PIS e COFINS), ou seja, corresponde ao ingresso bruto ou faturamento bruto, mesmo quando na demonstração do resultado tais tributos estejam fora do cômputo dessas receitas.
	Outras receitas - da mesma forma que o item anterior, inclui os tributos incidentes sobre essas receitas.
	Provisão para créditos de liquidação duvidosa – Constituição/Reversão - inclui os valores relativos à constituição e reversão dessa provisão.
2 – INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS	Custo dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos - inclui os valores das matérias-primas adquiridas junto a terceiros e contidas no custo do produto vendido, das mercadorias e dos serviços vendidos adquiridos de terceiros; não inclui gastos com pessoal próprio
	Materiais, energia, serviços de terceiros e outros - inclui valores relativos às despesas originadas da utilização desses bens, utilidades e serviços adquiridos junto a Terceiros.
	Perda e recuperação de valores ativos - inclui valores relativos a ajustes por avaliação a valor de mercado de estoques, imobilizados, investimentos, etc. Também devem ser incluídos os valores reconhecidos no resultado do período, tanto na constituição quanto na reversão de provisão para perdas por desvalorização de ativos, conforme aplicação do CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos (se no período o valor líquido for positivo, deve ser somado).
3 - VALOR ADICIONADO BRUTO	
4 – DEPRECIAÇÃO, AMORTIZAÇÃO E EXAUSTÃO - inclui a despesa ou o custo contabilizados no Período.	
5 – VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA EMPRESA	
6 – VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	Resultado de equivalência patrimonial - o resultado da equivalência pode representar receita ou despesa; se despesa, deve ser considerado como redução ou valor Negativo.
	Receitas financeiras - inclui todas as receitas financeiras, inclusive as variações cambiais ativas, independentemente de sua origem.
	Outras receitas - inclui os dividendos relativos a investimentos avaliados ao custo, aluguéis, direitos de franquia, etc.
7 – VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	

Fonte: CPC 09 (2008) item 14 com adaptações

Na segunda parte compõem a distribuição da riqueza que segundo o CPC 09 (2008-item33) que será informada de maneira detalhada.

O quadro 2 mostra os principais componentes desta distribuição, quem de maneira direta ou indireta se beneficiou desta riqueza, tais como empregados, governo, fornecedores e proprietários.

Portanto, se a mesma é dividida em duas partes, observa-se que a primeira no item Valor Adicionado total a Distribuir – item 7, deve ser igual ao valor da Distribuição do Valor Adicionado – item 8.

Quadro 2: Indica o quanto a empresa distribuiu de riqueza.

8 - DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	
8.1-PESSOAL	<i>Remuneração direta</i> - representada pelos valores relativos a salários, 13º salário, honorários da administração (inclusive os pagamentos baseados em ações), férias, comissões, horas extras, participação de empregados nos resultados, etc.
	<i>Benefícios</i> - representados pelos valores relativos a assistência médica, alimentação, transporte, planos de aposentadoria etc.
	FGTS – representado pelos valores depositados em conta vinculada dos empregados.
8.2-IMPOSTOS, TAXAS E CONTRIBUIÇÕES	<i>Federais</i> – inclui os tributos devidos à União, inclusive aqueles que são repassados no todo ou em parte aos Estados, Municípios, Autarquias etc., tais como: IRPJ, CSSL, IPI, CIDE, PIS, COFINS. Inclui também a contribuição sindical patronal.
	<i>Estaduais</i> – inclui os tributos devidos aos Estados, inclusive aqueles que são repassados no todo ou em parte aos Municípios, Autarquias etc., tais como o ICMS e o IPVA.
	<i>Municipais</i> – inclui os tributos devidos aos Municípios, inclusive aqueles que são repassados no todo ou em parte às Autarquias, ou quaisquer outras entidades, tais como o ISS e o IPTU
8.3-REMUNERAÇÃO CAPITAL DE TERCEIROS	<i>Juros</i> - inclui as despesas financeiras, inclusive as variações cambiais passivas, relativas a quaisquer tipos de empréstimos e financiamentos junto a instituições financeiras, empresas do grupo ou outras formas de obtenção de recursos. Inclui os valores que tenham sido capitalizados no período.
	<i>Aluguéis</i> - inclui os aluguéis (inclusive as despesas com arrendamento operacional) pagos ou creditados a terceiros, inclusive os acrescidos aos ativos.
	<i>Outras</i> - inclui outras remunerações que configurem transferência de riqueza a terceiros, mesmo que originadas em capital intelectual, tais como <i>royalties</i> , franquia, direitos autorais, etc
8.4-REMUNERAÇÃO DE CAPITAL PRÓPRIOS	<i>Juros sobre o capital próprio (JCP) e dividendos</i> - inclui os valores pagos ou creditados aos sócios e acionistas por conta do resultado do período, ressaltando-se os valores dos JCP transferidos para conta de reserva de lucros.
	<i>Lucros retidos e prejuízos do exercício</i> - inclui os valores relativos ao lucro do exercício destinados às reservas, inclusive os JCP quando tiverem esse tratamento; nos casos de prejuízo, esse valor deve ser incluído com sinal negativo.

Fonte: CPC 09 (2008) item 15 com adaptações

2.3. Retenções de Lucros

Ao final de cada exercício financeiro, a entidade apura seu resultado e verifica se obteve lucro ou prejuízo. Em caso de lucro, a empresa decidirá o quanto da parcela do lucro será distribuído e quanto ficará retido.

Para efeito de distribuição, segundo Salotti e Santos (2009), o lucro apurado no final de cada exercício terá basicamente duas destinações: ou esse será entregue aos proprietários, ou retidos para constituir reservas ou para compensar possíveis prejuízos.

Segundo Braga (2008) lucro retido é composto por parcelas de riqueza que foram distribuídas à própria empresa.

Apesar de as evidências mostrarem que o capital próprio é mais caro que o de terceiros, os empresários por não terem conhecimento ou por não saberem calcular o custo desses capitais, preferem usar recursos próprios, (LAN, 2016).

Para Leal e Saito (2003), baseando-se na "*Pecking Order Theory*¹", informam que as empresas brasileiras de capital aberto no Brasil utilizam seus lucros retidos, antes mesmo de procurar se endividar com recursos de terceiros, contrariando situações que ocorrem em outras empresas de países emergentes..

Segundo Rodrigues Jr. e Melo, as atividades das empresas são financiadas da seguinte forma: 64% por lucros Retidos, 30% por endividamento e apenas 6% por emissão de ações.

Então, a parcela que não for distribuída para os sócios, será reinvestida na empresa, ou seja, agregando valor à mesma.

2.4 Reservas de Lucros

Atualmente, nas empresas de capital aberto, não se encontra a figura da conta lucros acumulados, por determinação legal o resultado positivo auferido no período deverá ser totalmente distribuído em forma de dividendos ou destinado às reservas.

Segundo o art. 182,§ 4º da lei 6.404/07 (BRASIL, 1976), as reservas de lucros são constituídas pela a apropriação de lucros da companhia, portanto, essas reservas correspondem às parcelas de lucros que não foram distribuídos para os proprietários da empresa e que ficaram retidos para posteriormente serem utilizados.

¹Teoria do Equilíbrio das Fontes - É uma teoria de estruturação de capital que defende que as empresas devem dar prioridade às fontes de financiamento com um nível de "esforço menor". Disponível em: <http://www.contabilidade-financeira.com/2012/11/pecking-order-theory.html>.

O patrimônio líquido da entidade é composto pelo capital social, pelas reservas capital e de lucros, ações em tesouraria, pelo prejuízo acumulado, dentre outras contas; no entanto, a que será enfatizada neste estudo são as reservas de lucros.

Quadro 3: informa a finalidade das reservas de lucros.

Reservas de Lucros	Finalidade
Reserva legal	Sua constituição é obrigatória, antes de qualquer outra destinação, será creditada em 5% do o lucro líquido do exercício. O montante constituído não pode ultrapassar 20% do Capital Social ou 30% conjuntamente com a reserva de capital.
Reserva Estatutária	Constituída por determinação do estatuto, com finalidade específica, critérios para determinar a parcela do lucro líquido e estabelecer o limite máximo. No entanto, a criação dessas reservas não pode prejudicar o pagamento de dividendo.
Reservas para Contingências	Criadas com objetivo de se resguardar de possíveis perdas extraordinárias futuras, que possam vir a diminuir o lucro.
Reserva de Lucros a Realizar	A intenção desta reserva é a não distribuição de dividendos sobre lucro que ainda não foi realizado financeiramente.
Reserva de Lucros para Expansão	Ou reserva de retenção, criada com intuito de realizar novos investimentos na empresa. Não pode ser criada, sem antes distribuir dividendos e deve ter orçamento de capital justificado, proposta pela administração e aprovada pela a assembleia geral.
Reserva de Incentivos Fiscais	Por causa da nova forma de contabilização das doações e subvenções, para não prejudicar as empresas do ponto de vista tributário, foi permitido que as empresas registrassem estas receitas em reservas de incentivos fiscais.
Reserva Especial para Dividendo Obrigatório não Distribuído	Quando a empresa tiver dividendos obrigatórios a distribuir e não tiver recursos financeiros para o seu pagamento, esta reserva deverá ser constituída.

Fonte: Iudícibus, et al.(2010)com adaptações

2.5. Governança Corporativa

O surgimento de governança corporativa acontece ao longo do século 20, segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2016), portanto, esse tema, que é de conhecimento das empresas há bastante tempo, surgiu com intuito de “superar o conflito de agência clássico” (IBGC, 2016). Nesse sentido, na governança, os donos das empresas (acionistas) concedem poderes a outra pessoa que tem conhecimento suficiente para gerir o negócio, ou seja, um especialista para tomar as decisões de acordo com as situações que consideram ser a melhor opção para a empresa.

No Brasil os primeiros casos surgiram com as privatizações, no início do governo Fernando Henrique Cardoso-FHC (CARVALHAL DA SILVA, 2004). Devido a um processo de reestruturação nas organizações, o Brasil passa ter um interesse maior a respeito da governança corporativa (CARVALHAL, 2004)

A governança vem cada vez mais ganhando aperfeiçoamento, nesse sentido cita-se como principais contribuintes para esse novo desenvolvimento a criação do *novo mercado*² pela Bolsa de Valores de São Paulo, a nova lei de sociedades anônimas, (Lei 10.303/01), a atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o Código de Boas Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Participação, com suas regulamentações, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), dentre outras entidades.

A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo - BM&FBOVESPA, em relação a governança corporativa, faz as seguintes classificações em: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. Serão detalhados a seguir as diferenças, apenas dos três últimos, que são objeto deste trabalho.

Os níveis de governanças são as regras determinadas pela BM&FBOVESPA, para que as empresas possam operar na bolsa, para isso, cada nível possui requisitos mínimos, e essas regras, segundo Colombo e Galli (2012), têm por objetivo melhorar o funcionamento do mercado de capitais.

Segundo a BM&FBOVESPA (2016), a criação desses níveis de governança fazia-se necessária, para o bom desenvolvimento do mercado, com segmentos adequados para os diferentes perfis das empresas. O quadro 4 apresenta as principais características entre os níveis 1 e 2 e do novo mercado.

² “*Novo Mercado*” significa o segmento especial de negociação de valores mobiliários da BM&FBOVESPA disciplinado pelo regulamento de listagem do novo mercado

Quadro 4: Comparativo entre os níveis 1,2 e novo mercado.

	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1
Características das ações emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual mínimo de ações em circulação (free float)	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Não há regra
Composição do conselho de administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos
Obrigações do conselho de administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Não há regra
Demonstrações financeiras	Traduzidas para o inglês	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação
Reunião pública anual	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta
Concessão de TagAlong	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo

Fonte: BM&FBOVESPA (2016) com adaptações

A característica principal do nível 1 é o *freefloat*³ mínimo de 25%, como pode ser observado no quadro acima, neste caso as empresas têm o comprometimento de colocar em circulação, no mínimo, 25% das ações no mercado.

Segundo a BM&FBOVESPA (2016), as empresas do nível 2 têm o dever de permanecer com ações preferenciais.

O novo mercado engloba todas as regras do nível 1 e 2, como pode ser verificado no quadro 4 acima que uma de suas principais características segundo a BM&FBOVESPA(2016) é: O capital social é composto por ações exclusivamente ordinárias com direito de voto, os proprietários têm direito de vender suas ações, em caso de venda do

³FreeFloat é uma expressão em inglês que indica as ações de uma empresa que estão no mercado, ou seja, exclui os papéis que estão nas mãos de acionistas estratégicos e aqueles que estão na tesouraria das empresas. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/mercados/noticia/430102/conceito-free-float-ganha-cada-dia-mais-importancia>>. Acesso em: 28/04/2016.

controle, pelo mesmo preço (*tagalong*⁴ de 100%); demonstrações como o fluxo de caixa e outros relatórios consolidados devem ser divulgadas com informações mais completas, além disso estes devem ser revisados por um auditor independente; e as transações das negociações com os valores mobiliários devem ter divulgação mensal pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

A governança corporativa possui inúmeros conceitos. O mais utilizado é o conceito do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, que a conceitua como sendo o sistema onde as empresas e demais organizações são dirigidas e monitoradas, e que tem um relacionamento entre os as partes interessadas na empresa, tais como os proprietários, administradores, órgãos de fiscalização. Para este instituto a governança, através da boa prática, converge os interesses com o objetivo de otimizar o valor econômico de longo prazo das organizações (IBGC,2006)

Para Valmor Slomski (2008, p.8), governança corporativa é um sistema que é utilizado para monitorar e dirigir as sociedades. Além disso, os gestores e proprietários as utilizam para o bom funcionamento das empresas.

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (2002), Governança corporativa é o conjunto de boas práticas que tem por objetivo aperfeiçoar o desempenho de uma empresa, e com isso facilitar o acesso dessa ao mercado de capital.

Então governança, segundo o entendimento acima exposto, é um conjunto de práticas que visa alinhar os interesses de todas as partes interessadas (*stakeholders*⁵), tais como, colaboradores, administradores, sócios, dentre outros, no sentido de preservar o valor e a sustentabilidade, a longevidade dessa empresa.

3. Metodologia

Metodologia tem como objetivo estudar, analisar e com as possibilidades encontradas, escolher as melhores práticas para atingir um objetivo (HEGENBERG, 1976; NÉRICI,1978;MORESI, 2003).

⁴TagAlong - Direito de Participar das ofertas públicas de aquisição por alienação de controle. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/acionistas/Tag_Alone.html>. Acesso em: 28/04/2016.

⁵ *Stakeholders* é o termo utilizado para designar agentes que tem interesse na entidade: clientes, sócios, empregados, governo.

O propósito deste trabalho é identificar o quanto de lucros foi retido pelas empresas listadas nos níveis 1,2 e novo mercado de governança corporativa, portanto, para alcançar este objetivo foi realizada, inicialmente, uma pesquisa bibliográfica em artigos científicos, livros e na legislação.

Foram retiradas das DVA's o valor total da riqueza gerada, os lucros retidos e os prejuízos acumulados, esses dados foram atualizados de acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC, dos anos de 2013 e 2014 para a data focal ano 2015. A escolha do índice se justifica por representar a variação de preço ao consumidor.

Será feito o calculo do índice, e com estes realizará a média de retenção de riqueza das empresas e por fim a mediana, que possibilita a separação de 50% dos valores superiores a mediana e outros 50% inferiores. O índice de retenção de riqueza das empresas será calculado utilizando da seguinte forma.

$$INDICE = \frac{LR}{VAD} \times 100$$

Onde, LR representa o lucro retido e VAD é o valor adicionado total a distribuir. O quociente derivado desta equação informará o quanto a empresa reteve de lucro naquele período. O indicador será positivo quando houver geração de riqueza e a retenção de lucro, contudo, quando a empresa auferiu receitas, mas não o suficiente para fazer frente as respectivas despesas operacionais, neste caso considerará que entidade obteve no período prejuízos, portanto, o índice é negativo.

Por outro lado, haverá casos atípicos, como é o caso do banco PINE, em que a empresa não gera riqueza, ou seja, se quer auferir receitas provenientes de suas atividades operacionais, apenas despesas, então neste caso por conveniência estas, no período analisado, acumularam prejuízo, neste o indicador também é negativo.

Os dados que serão retirados da Demonstração do Valor Adicionado das respectivas empresas listadas nos níveis 1, 2 e novo mercado da BM&FBOVESPA, ao todo foram computadas 179 empresas, segregadas nos níveis I e II de governança corporativa e do novo mercado. Sua composição apresentada na tabela 1.

Tabela 1: quantidade de empresas listadas nos níveis 1,2 e novo mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

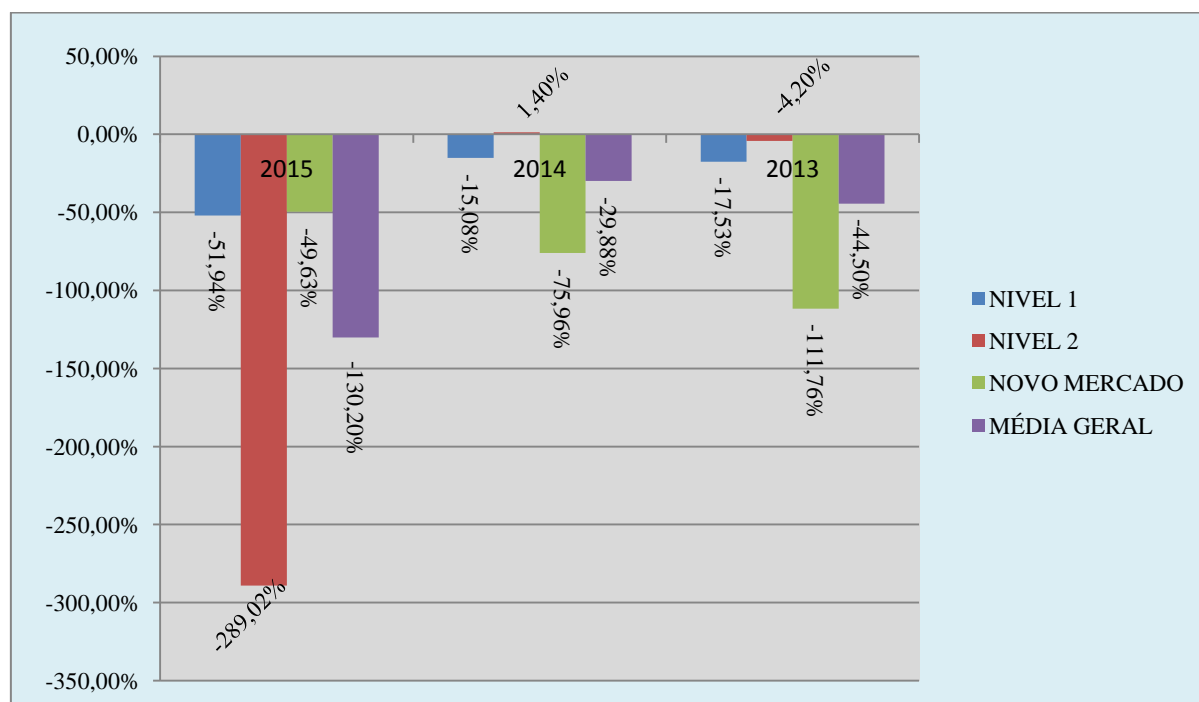
Nível I	Nível II	Novo Mercado	Total
29	21	129	179

Fonte: Elaboração própria

4. Apresentação dos Resultados

A seguir são apresentadas as médias dos índices das empresas de cada ano, conforme dados coletados da BM&FBOVESPA. Primeiramente será apresentado o gráfico 1 com as médias por nível de governança, a seguir estes níveis serão separados por setores de atuação.

Gráfico 1: Média de retenção de riqueza por nível de governança e por ano.



Fonte 1: elaboração própria

Através do gráfico1, observa-se que, em linhas gerais, as empresas em todos os níveis de governança estudados destruíram riqueza em todos os anos analisados, com índices de prejuízo de -44,59% em 2013, de -29,88% em 2014 e -130,20% em 2015. Ao analisar os dados por ano, verifica-se que o ano de 2015 como sendo o pior ano para essas empresas, principalmente para as do nível 2, com índice de prejuízo de -289,02%. E que o único aspecto positivo foi registrado, no ano de 2014 pelo nível 2 de governança, com percentual médio de retenção de riquezas de 1,40%. Esses resultados do ponto de vista geral não são uns bons indicadores para as empresas, por apresentar resultados em sua maioria negativos, olhares de investidores seriam bastantes críticos a depararem com essas empresas, afinal, é para elas que seus recursos estariam sendo direcionado, portanto, os investidores escolheriam dentre elas, a de melhor resultado.

Observou-se que 43,33%, 78 das 179 empresas listadas nos três níveis de governança, obtiveram resultados negativos em pelo menos um ano do período analisado. Dessas empresas, 22 operam com prejuízo médio de 80,00% anual, sendo que uma é do nível 1, cinco do nível 2 e dezesseis do novo mercado.

Para fundamentar esses resultados tão negativos, verifica-se a situação atual da economia brasileira, onde destaca o crescimento constante da inflação, desemprego, renda, e dentre outros fatores. Segundo Caleiro (2016), o resultado do PIB brasileiro registrado em 2015 teve a maior queda considerando os 25 anos, e para o ano de 2016 não espera melhoras na economia.

4.1 Bens industriais

O setor de bens industriais, de modo geral, é composto pelas empresas que realizam atividade de transformação.

A tabela 2 apresenta os resultados dessas empresas nos três níveis de governança, do setor de bens industriais.

Tabela 2: Lucros retidos pelas empresas no setor de Bens industriais

Empresa	Lucros Retidos			NÍVEL
	2015	2014	2013	
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUÇÕES	-413,85%	-71,22%	-21,35%	Nível 1
FRAS-LE S.A.	6,31%	6,96%	5,51%	Nível 1
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	-1,62%	7,96%	8,23%	Nível 1
FORJAS TAURUS S.A.	-59,58%	-76,91%	-17,47%	Nível 2
MARCOPOLO S.A.	3,38%	12,91%	16,06%	Nível 2
CONTAX PARTICIPAÇÕES S.A.	-7,71%	2,23%	2,32%	Nível 2
CSU CARDSYSTEM S.A.	3,61%	2,67%	0,06%	Novo Mercado
EMBRAER S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	Novo Mercado
INDÚSTRIAS ROMI S.A.	1,50%	1,75%	0,43%	Novo Mercado
IOCHPE MAXION S.A.	1,70%	5,68%	6,90%	Novo Mercado
LUPATECH S.A.	-7,84%	-324,11%	-124,56%	Novo Mercado
MAHLE-METAL LEVE S.A.	2,23%	3,20%	6,90%	Novo Mercado
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	-65,46%	-78,63%	-11,68%	Novo Mercado
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	-43,00%	8,37%	16,90%	Novo Mercado
TUPY S.A.	9,23%	6,21%	5,88%	Novo Mercado
VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	6,54%	5,49%	3,77%	Novo Mercado
WEG S.A.	9,87%	9,41%	9,52%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-32,63%	-28,12%	-5,45%	*1,50%
MÉDIA NÍVEL 1	-136,38%	-18,77%	-2,54%	*3,20*
MÉDIA NÍVEL 2	-21,30%	-20,59%	0,30%	*3,77%
MÉDIO NOVO MERCADO	-7,42%	-32,72%	-7,81%	

Fonte: Elaboração própria

Na média geral as empresas obtiveram prejuízo em todos os anos, impulsionado pelas empresas INEPAR S.A do nível 1 em 2015, LUPATECH S.A do novo mercado em 2014 e 2013, os índices de -413,85%, -324,11% e -124,56% respectivamente.

O ano de maior destaque negativo foi o de 2015, que fez com que 50% das empresas, pela mediana calculada, obtivessem índice acima de *1,50% e os outros 50% ficaram abaixo deste percentual.

Por outro lado as empresas como a TUPY, VALID e WEG do novo mercado e FRAS-LE do nível 1 mantiveram-se constante, retiveram parte de suas riquezas geradas. Há também empresas que distribuíram todas as suas riquezas, como a FORJAS e EMBRAER.

4.2 Consumo Cíclico

As empresas classificadas em consumo cíclico são aquelas que são sensíveis aos ciclos econômicos, ou seja, o setor é bastante afetado quando há oscilações no desempenho das riquezas da sociedade.

A seguir são apresentados os resultados das empresas do setor consumo cíclico segregado pelos níveis de governança.

Tabela 3: Lucros retidos pelas empresas no setor de Consumo Cíclico

Empresa	Lucros Retidos			
	2015	2014	2013	Nível
Nível 1				
ALPARGATAS S.A.	6,90%	7,44%	10,74%	Nível 1
CIA FIAÇÃO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	-99,00%	-5,10%	3,96%	Nível 1
VIA VAREJO S.A.	0,04%	9,41%	10,00%	Nível 2
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	14,48%	-4,93%	-2,83%	Nível 2
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A	12,03%	9,30%	13,21%	Novo Mercado
B2W - COMPANHIA DIGITAL	-25,23%	-12,23%	-16,87%	Novo Mercado
CIA HERING	19,12%	18,98%	19,11%	Novo Mercado
CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	2,02%	3,96%	1,63%	Novo Mercado
CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A	6,77%	11,78%	3,04%	Novo Mercado
ESTACIO PARTICIPAÇÕES S.A	19,91%	21,48%	13,45%	Novo Mercado
GAEC EDUCAÇÃO S.A	9,57%	28,01%	10,28%	Novo Mercado
GRENDENE S.A	17,44%	20,89%	10,25%	Novo Mercado
HYPERMARCAS S.A	28,98%	22,16%	13,93%	Novo Mercado
INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTAÇÃO S.A	-12,78%	-6,99%	10,25%	Novo Mercado
KROTON EDUCACIONAL S.A	33,39%	34,24%	35,02%	Novo Mercado
LOCALIZA RENT A CAR S.A	17,26%	18,99%	20,23%	Novo Mercado
LOJAS RENNER S.A.	9,22%	8,63%	9,34%	Novo Mercado
MAGAZINE LUIZA S.A.	-3,09%	4,68%	4,55%	Novo Mercado
MARISA LOJAS S.A.	-2,49%	2,44%	4,37%	Novo Mercado
MULTIPLUS S.A.	16,55%	13,02%	12,59%	Novo Mercado
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A	-1,87%	-0,66%	-2,96%	Novo Mercado
SER EDUCACIONAL S.A.	0,00%	0,00%	23,18%	Novo Mercado
SMILES S.A.	39,84%	41,04%	42,71%	Novo Mercado
SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	-317,72%	5,04%	8,81%	Novo Mercado
SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.	2,19%	-3,30%	-6,63%	Novo Mercado
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	13,54%	-98,90%	-8,24%	Novo Mercado
TECHNOS S.A.	-6,81%	-10,85%	-9,45%	Novo Mercado
UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	4,83%	-12,85%	6,08%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-6,96%	4,49%	8,56%	*6,84%
MÉDIA NÍVEL 1	-46,05%	1,17%	7,35%	*6,24%
MÉDIA NÍVEL 2	7,26%	2,24%	3,59%	*9,67%
MÉDIA NOVO MERCADO	-4,89%	4,95%	9,08%	

Fonte: Elaboração própria

Na tabela 3, observa-se que as empresas do setor de consumo cíclico, na média geral retiveram parte de seus lucros em 2013 e 2014, com índices de retenção de 8,56% e 4,49% respectivamente, porém, no ano de 2015 destruíram riquezas. Nota-se que este resultado foi impulsionado pela empresa SOMOS EDUCAÇÃO e pela CIA FIAÇÃO, com índices de -317,72% e -99,00%.

Por outro lado, houve empresas que se mantiveram constantes ao longo dos anos analisados, como as empresas AREZZO, CIA HERING, LOCALIZA RENT e a SMILES na geração de riqueza, tendo como destaque, entre essas empresas, a SMILES, com maior índice de retenção. Entretanto, outras empresas que apresentam oscilações na geração e na destruição de riquezas.

Os dados apresentados acima verifica-se que no ano de 2013, foi o melhor ano comparando com outros dois, pois indicou que metade das empresas retiveram quase 10% de riqueza, como informa a mediana de *9,67%.

4.3 Financeiros e Outros

As empresas pertencentes a este setor têm como características as transações financeiras e de atividades de seguro.

A tabela 3 mostra os resultados das empresas do setor financeiros e outros.

Tabela 4: Lucros retidos pelas empresas no setor de financeiros e outros

Empresa	Lucros Retidos			
	2015	2014	2013	Nível
BRADESPAR S.A.	-123,08%	-324,46%	-535,30%	Nível 1
BCO BRADESCO S.A.	40,78%	27,16%	26,43%	Nível 1
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	15,37%	14,19%	16,39%	Nível 1
BCO PAN S.A.	16,14%	10,28%	-14,72%	Nível 1
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	44,90%	32,73%	31,16%	Nível 1
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	52,36%	52,24%	45,59%	Nível 1
PARANA BCO S.A.	32,02%	28,07%	33,49%	Nível 1
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	18,75%	29,12%	23,74%	Nível 2
BCO ABC BRASIL S.A.	47,50%	35,63%	31,96%	Nível 2
BCO DAYCOVAL S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	Nível 2
BCO INDUSVAL S.A.	-94,20%	-3,87%	-205,45%	Nível 2
BCO PINE S.A.	-5677,12%	9,93%	8,27%	Nível 2
BCO SOFISA S.A.	34,35%	4,56%	13,85%	Nível 2
SUL AMERICA S.A.	21,01%	18,89%	19,53%	Nível 2
ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A	17,66%	21,76%	12,22%	Novo Mercado
BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A	16,05%	15,88%	15,94%	Novo Mercado
BCO BRASIL S.A	21,67%	18,46%	11,21%	Novo Mercado
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	0,00%	0,00%	0,00%	Novo Mercado
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	0,15%	17,47%	22,47%	Novo Mercado
BR PROPERTIES S.A	-517,45%	23,25%	8,38%	Novo Mercado
BRASIL INSURANCE PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO S.A	-350,07%	6,53%	17,78%	Novo Mercado
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	31,16%	-32,77%	31,01%	Novo Mercado
CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	7,40%	14,47%	10,50%	Novo Mercado
CIELO S.A	28,61%	21,31%	16,12%	Novo Mercado
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	4,81%	22,48%	38,09%	Novo Mercado
FPC PAR CORRETORA DE SEGUROS S.A.	8,54%	7,50%	16,31%	Novo Mercado
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A	-87,44%	-76,22%	-34,63%	Novo Mercado
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	23,33%	29,72%	28,00%	Novo Mercado
PORTO SEGURO S.A.	16,73%	12,78%	18,79%	Novo Mercado
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	29,64%	30,23%	40,26%	Novo Mercado
SONAE SIERRA BRASIL S.A.	15,82%	23,46%	28,60%	Novo Mercado
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	23,22%	0,12%	0,08%	Novo Mercado
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	10,51%	9,46%	11,33%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-190,03%	3,04%	-6,44%	*16,14%
MÉDIA NÍVEL 1	11,21%	-22,83%	-56,71%	*15,88%
MÉDIA NÍVEL 2	-807,10%	13,47%	-15,44%	*16,31%
MÉDIA NOVO MERCADO	-36,82%	8,73%	15,39%	

Fonte: Elaboração própria

No setor financeiro e outros destaca-se que as empresas, na média geral, retiveram riquezas apenas em 2014, porém, nos outros dois anos operam em prejuízo, com destaque maior para no ano de 2015.

O resultado é impulsionados pelas empresas PINE no nível 2, PROPERTIES e BRASIL INSURANCE todas do ano de 2015 e estas ultimas do novo mercado. Além disso, destaca-se também a empresa BRADESPAR S.A., que operou com prejuízo em todos os anos, mas o ano que teve um peso maior para o cálculo das medias foi o de 2013.

Entretanto, houve empresas pertencentes a este setor, como o BANCO ITAU, BANCO DO BRASIL, SUL AMERICA e o IGUATEMI, que se mantiveram constantes ao longo dos anos, ou seja, conseguiram reter parte se suas riquezas que foram geradas no período.

Em outra perspectiva, observa que nos três anos analisados metade das empresas obteve um índice de retenção de mais de 15%, com destaque para o ano de 2013, onde foi registrado um indicador de *16,31%.

4.4 Consumo não Cíclico

Neste setor as empresas não sofrem muito com possíveis crises econômicas, verifica-se empresas do ramo alimentício, por exemplo, a sociedade não deixa de comer por causa da crise. Nesse caso, pode acontecer uma substituição, ou seja, deixa de se consumir carne para se consumir ovo.

Os resultados das empresas que compõem o setor de consumo não cíclico são apresentados na tabela 5.

Tabela 5: Lucros retidos pelas empresas no setor de consumo não cíclico

Empresa	Lucros Retidos			
	2015	2014	2013	Nível
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	0,87%	6,02%	5,66%	Nível 1
B2W - COMPANHIA DIGITAL	-25,23%	-12,23%	-16,87%	Novo Mercado
BIOSEV S.A	-24,57%	-173,91%	-50,56%	Novo Mercado
BRASIL PHARMA S.A	-121,85%	-168,06%	-21,47%	Novo Mercado
BRF S.A	11,90%	10,27%	2,83%	Novo Mercado
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	9,60%	2,20%	1,00%	Novo Mercado
FLEURY S.A	5,69%	1,57%	0,26%	Novo Mercado
HYPERMARCAS S.A	28,98%	22,16%	13,93%	Novo Mercado
JBS S.A	9,19%	6,78%	4,50%	Novo Mercado
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	10,30%	11,34%	9,63%	Novo Mercado
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	-6,98%	-11,58%	-17,16%	Novo Mercado
MINERVA S.A.	-120,03%	-70,18%	-66,42%	Novo Mercado
NATURA COSMETICOS S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	Novo Mercado
ODONTOPREV S.A.	8,45%	6,84%	8,48%	Novo Mercado
OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPACOES S.A.	18,74%	15,72%	0,00%	Novo Mercado
POMIFRUTAS S/A	-452,25%	-26,19%	16,59%	Novo Mercado
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	-2,87%	-7,53%	3,04%	Novo Mercado
QUALICORP S.A.	23,03%	17,90%	-1,88%	Novo Mercado
RAIA DROGASIL S.A.	6,99%	5,50%	3,47%	Novo Mercado
SAO MARTINHO S.A.	16,44%	11,84%	8,28%	Novo Mercado
SLC AGRICOLA S.A.	9,29%	7,18%	11,53%	Novo Mercado
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	24,28%	34,36%	17,43%	Novo Mercado
TEREOS INTERNACIONAL S.A.	-6,90%	1,70%	0,19%	Novo Mercado
VANGUARDA AGRO S.A.	-64,45%	-65,99%	-13898,00%	Novo Mercado
VIGOR ALIMENTOS S.A.	14,26%	5,57%	-0,39%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-25,08%	-14,75%	-558,64%	*6,99%
MÉDIA NÍVEL 1	0,87%	6,02%	5,66%	*5,50%
MÉDIA NOVO MERCADO	-26,17%	-15,61%	-582,15%	*1,00%

Fonte: Elaboração própria

Observa-se que as empresas deste setor destruíram riquezas em todos os anos na média geral, com ênfase no ano de 2015 onde foi registrado o pior indicador. Destaca-se que o índice foi bastante influenciado pela empresa VANGUARDA AGRO, operando com prejuízo de -13.898% em 2015.

Nota-se também, que houve empresa que gerou riqueza e reteve parte desta, como é o caso da M.DIAS BRANCO, que se manteve constante nos três anos com índices de

10,30%,11,34% e 9,63%. Além disso, a empresa NATURA COSMETICOS gerou riqueza e não reteve lucro algum.

Para este setor, ao observar o nível de retenção de riqueza, verifica-se que o ano de 2015 é o melhor ano, pois indica que 50% das empresa reteve *6,99% de riqueza e outros 50% obtiveram resultado abaixo disso. E com o pior ano o de 2013 que teve 50% das empresa retendo mais de *1,00% de riqueza.

4.5 Materiais Básicos

As empresas deste setor aderem a esta classificação por serem materiais essenciais para a produção de outros produtos, como embalagens, madeira e papel, minerais metálicos e não metálicos fertilizantes e defensivos, ferro e aço, dentre outros.

Os indicadores das empresas que estão no setor de materiais básicos são apresentados na tabela 6.

Tabela 6: Lucros retidos pelas empresas no setor de materiais básico

Empresa	Lucros Retidos			
	2015	2014	2013	Nível
EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	1,85%	4,86%	14,00%	Nível 1
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	-17,67%	-9,14%	-9,15%	Nível 1
VALE S.A.	-470,42%	2,26%	0,22%	Nível 1
BRASKEM S.A.	29,92%	15,29%	8,40%	Nível 1
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA – FERBASA	15,64%	13,96%	13,45%	Nível 1
GERDAU S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	Nível 1
METALURGICA GERDAU S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	Nível 1
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	-562,99%	3,47%	-2,98%	Nível 1
KLABIN S.A.	-39,25%	12,88%	2,39%	Nível 2
CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A	-186,34%	-169,29%	-101,29%	Novo Mercado
DURATEX S.A	0,75%	10,33%	13,79%	Novo Mercado
FERTILIZANTES HERINGER S.A	-29,23%	1,03%	-4,24%	Novo Mercado
FIBRIA CELULOSE S.A	3,41%	3,09%	-19,92%	Novo Mercado
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	-113,80%	-8,40%	5,23%	Novo Mercado
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	34,75%	-116,28%	-197,76%	Novo Mercado
PARANAPANEMA S.A.	4,54%	11,24%	0,42%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-83,05%	-14,04%	-17,34%	*0,00%
MÉDIA NÍVEL 1	-187,66%	1,16%	-0,99%	*2,68%
MÉDIA NÍVEL 2	-39,25%	12,88%	2,39%	*0,11%
MÉDIA NOVO MERCADO	-40,85%	-38,33%	-43,40%	

Fonte: Elaboração própria

Na média geral as empresas destruíram riquezas com destaque para o ano de 2015, com índice de -83,05%. As empresas que mais contribuíram para este resultado negativo foram a VALE, USINAS SID DE MINAS, CCX CARVÃO e MAGNESITA, com índices de -470,42%, -562,99%, -186,34% e -113,80% respectivamente.

Observa-se que de modo geral o ambiente deste setor apresenta prejuízo, porém, houve duas características nas que geraram riquezas, primeiro que empresas como a BRASKEM S.A e CIA FERRO LIGAS obtiveram índices crescentes de retenção de riquezas, e em segundo as empresas GERDAU e a METALURGICA GERDAU que gerou riqueza e não teve a preocupação de reter parte dessas, distribuindo-as.

O ano de 2014 foi o melhor ano para este setor, pois indica que metade das empresas reteve *2,68% de riqueza, e o ano de 2015 como sendo o pior ano, pois registrou 50% das empresas operando com prejuízo já que obtiveram na mediana um indicador igual a zero.

4.6 Telecomunicações

No setor de telecomunicações estão listadas as empresas que prestam serviços de transmissão, emissão ou recepção de símbolos, sons ou informações de qualquer natureza.

A tabela 7 é apresenta os índices de retenção de riquezas dessas empresas.

Tabela 7: Lucros retidos pelas empresas no setor de Telecomunicações

Empresa	Lucros Retidos			
	2015	2014	2013	Nível
OI S.A.	-21,72%	-26,10%	7,37%	Nível 1
TIM PARTICIPACOES S.A.	11,23%	9,06%	9,37%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-5,25%	-8,52%	8,37%	*-5,25%
MÉDIA NÍVEL 1	-21,72%	-26,10%	7,37%	*-8,52%
MÉDIA NOVO MERCADO	11,23%	9,06%	9,37%	*8,37%

Fonte: Elaboração própria

O setor de telecomunicações é composto pela empresa OI S.A, do nível 1 de governança e pela empresa TIM PARTICIPAÇÕES do novo mercado. Em relação à média geral, o setor atuou com prejuízo nos anos de 2014 e 2015, índices de -8,52% e -5,25%

respectivamente. No entanto, o resultado leva o aspecto negativo da empresa OI S.A que obteve um bom rendimento em 2013, mas que nos anos seguintes destruíram riquezas.

Diferentemente da empresa OI S.A, a TIM PARTICIPAÇÕES, também integrante do setor de telecomunicações, obteve resultado inverso, enquanto aquela operou com prejuízo nos últimos dois anos, esta agregou valor a empresa nos três anos analisados, com destaque para o ano de 2015 que reteve 11,23% de sua riqueza gerada.

4.7 Utilidade Pública

O setor de utilidade publica é composto por aquelas empresas que têm suas atividades relacionadas ao fornecimento de serviços públicos, tais como energia elétrica e fornecimento de água e esgoto.

Na tabela 8 são informadas as médias de retenção do setor de utilidade publica.

Tabela 8: Lucros retidos pelas empresas no setor de utilidade pública

Empresa	Lucros Retidos			
	2015	2014	2013	Nível
CENTRAIS ELET BRAS S.A. – ELETROBRAS	-72,39%	-22,48%	-73,79%	Nível 1
CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	-5,27%	21,55%	-12,61%	Nível 1
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	6,73%	11,67%	12,99%	Nível 1
CIA ESTADUAL DE DISTRIB ENER ELET-CEEE-D	-19,16%	-35,70%	-19,30%	Nível 1
CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT	11,98%	-230,97%	-74,12%	Nível 1
CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL	5,99%	7,42%	11,31%	Nível 1
CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENER. ELÉT. PAULISTA	13,13%	14,45%	0,00%	Nível 1
AES TIETE ENERGIA AS	0,78%	4,61%	9,65%	Nível 2
ALUPAR INVESTIMENTO S/A	7,78%	8,54%	7,93%	Nível 2
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	1,45%	10,04%	5,20%	Nível 2
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	0,49%	-2,83%	2,75%	Nível 2
RENOVA ENERGIA S.A.	17,15%	-13,50%	2,84%	Nível 2
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	Nível 2
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	5,75%	12,01%	22,03%	Novo Mercado
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	-0,97%	10,36%	13,30%	Novo Mercado
CPFL ENERGIA S.A	1,83%	7,73%	1,43%	Novo Mercado
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A	-5,98%	-32,57%	-11,80%	Novo Mercado
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A	10,69%	12,35%	7,30%	Novo Mercado
ENEVA S.A	4,77%	-57,60%	-78,37%	Novo Mercado
EQUATORIAL ENERGIA S.A	13,94%	16,26%	2,85%	Novo Mercado
LIGHT S.A	0,35%	8,05%	2,17%	Novo Mercado
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-0,04%	-11,39%	-7,65%	*1,64%
MÉDIA NÍVEL 1	-8,43%	-33,44%	-22,22%	*7,58%
MÉDIA NÍVEL 2	4,61%	1,14%	4,73%	*2,46%
MÉDIANOVO MERCADO	3,38%	-2,60%	-4,57%	

Fonte: Elaboração própria

A tabela 8 apresenta as médias das empresas do setor de utilidade pública, observa-se que as empresas na média geral destruíram riquezas ao longo dos três anos analisados, mas o ano que teve o pior desempenho foi de 2014, com índice geral de destruição de riqueza de -11,39%, impulsionado pela empresa ESTADUAL GER.TRANS do nível 1, esta no ano de referencia obteve índice de prejuízo de -230,97%.

Destaca-se, por outro lado, que empresas como a ALUPAR INVESTIMENTO agregaram valor de maneira constante, e retiveram parte das dessas riquezas nos três anos. Há também empresas que retiveram lucros de forma decrescente como é o caso das empresas CEMIG com índices de retenção de 12,99%, 11,67% e 6,73% respectivamente; COPEL com índices de 5,99%, 7,42% e 11,31%; e a CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO com índices de 5,75%, 12,01% e 22,03% nos anos de 2013, 2014 e 2015 respectivamente.

Para o setor o melhor ano, em nível de retenção de riqueza foi o ano de 2014, onde informa que metade das empresas reteve parte de seus lucros acima de *7,58% e o como pior ano o de 2015, já que registrou um indicador, pela mediana, de *1,64%.

4.8 Construção e Transporte

No setor de construção será composta por empresas que têm em sua atividade principal a construção de empreendimentos imobiliários, obras de engenharia, como estradas e pontes. Já o de transporte está associado ao transporte de passageiros ou mercadorias, nestas então abrangidos os transportes aéreos, ferroviário, rodoviário, aquaviário e outros.

Na tabela 9 são apresentados os indicadores das médias do setor de construção e transporte.

Tabela 9: Lucros retidos pelas empresas no setor de construção e transporte

Empresa	Lucros Retidos			Nível
	2015	2014	2013	
CONTAX PARTICIPACOES S.A.	-7,71%	2,23%	2,32%	Nível 2
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	-3,18%	6,38%	4,66%	Nível 2
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	-631,01%	-33,38%	-21,13%	Nível 2
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A	-242,48%	-446,85%	-225,95%	Novo Mercado
ARTERIS S.A	7,42%	21,13%	21,55%	Novo Mercado
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A	-122,97%	-15,97%	19,74%	Novo Mercado
CCR S.A	12,84%	15,77%	16,13%	Novo Mercado
COSAN LOGISTICA S.A	-1,29%	16,76%	20,64%	Novo Mercado
CSU CARDSYSTEM S.A	3,61%	2,67%	0,06%	Novo Mercado
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	31,35%	38,38%	41,63%	Novo Mercado
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A	16,16%	24,81%	31,07%	Novo Mercado
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A	4,44%	13,76%	13,28%	Novo Mercado
ETERNIT S.A	0,95%	2,49%	5,77%	Novo Mercado
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A	15,82%	30,26%	31,32%	Novo Mercado
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A	56,66%	57,06%	60,51%	Novo Mercado
GAFISA S.A	6,49%	-5,63%	38,54%	Novo Mercado
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A	28,41%	56,00%	70,68%	Novo Mercado
JHSF PARTICIPACOES S.A	-17,03%	-8,26%	41,44%	Novo Mercado
JSL S.A	1,65%	2,14%	3,28%	Novo Mercado
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	-49,38%	-13,35%	1,51%	Novo Mercado
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	-177,14%	1,00%	19,36%	Novo Mercado
MILLS EST. SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	-43,00%	8,37%	16,90%	Novo Mercado
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	18,89%	25,20%	16,89%	Novo Mercado
PBG S/A	5,05%	7,35%	10,66%	Novo Mercado
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	-173,05%	-72,68%	-25,94%	Novo Mercado
PRUMO LOGÍSTICA S.A.	-66,97%	-31,14%	-312,97%	Novo Mercado
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	7,15%	35,60%	31,76%	Novo Mercado
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	-343,09%	-2777,83%	4,41%	Novo Mercado
RUMO LOGISTICA OPERADORA MULTIMODAL S.A.	-6,82%	19,16%	27,52%	Novo Mercado
TECNISA S.A.	41,22%	27,75%	24,56%	Novo Mercado
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	1,12%	-3,70%	2,47%	Novo Mercado
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	16,60%	127,33%	-4,12%	Novo Mercado
TRISUL S.A.	16,74%	14,90%	17,85%	Novo Mercado
VALID SOL. SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	6,54%	5,49%	3,77%	Novo Mercado
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	-576,59%	-6242,70%	-283,53%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-61,79%	-259,70%	-7,81%	*1,65%
MÉDIA NÍVEL 2	-213,97%	-8,26%	-4,72%	*6,38%
MÉDIA NOVO MERCADO	-47,52%	-283,27%	-8,10%	*16,13%

Fonte: Elaboração própria

Na tabela 9 são informados os indicadores das empresas que compõem o setor de construção e transporte, até o presente momento é representado por 35 empresas e isso significa que dentre os três níveis de governança é o maior.

O setor apresenta prejuízos nos três anos de análise, sendo o ano de 2014 o pior deles, com indicador negativo de retenção de riqueza de -259,70 na média geral. Nota-se que o resultado é bastante influenciado pelas empresas CR2 EMPREENDIMENTOS, ROSSI RESIDENCIAL e VIVER INCORPORADORA, com índices de -446,85%, -2777,83% e -6242,70%. Esses resultados foram tão exorbitantes porque essas empresas não produziram o suficiente para distribuir.

Apesar dos dados apresentarem resultados muito insatisfatórios no geral, observa-se que houve empresas que conseguiram se manter constantes ao longo dos três anos, como é o caso da empresa CYRELA BRAZIL com índices de retenção de 31,35%, 38,38% e 41,63% nos anos de 2015, 2014 e 2013, e a empresa EZ TEC EMPREEND, que reteve mais de 50% de suas riquezas geradas, com índices de 56,66%, 57,06%, 60,51% em 2015, 2014 e 2013 respectivamente.

O setor tem o ano de 2013, o de melhor resultado, já que informa que 50% das empresas reteve retenção de riqueza acima de *16,13%.

4.9 Petróleo, Gás e Biocombustíveis

No setor de petróleo, gás e biocombustíveis, estão empresas que operam com a extração de minerais sólidos e líquidos, metais preciosos e gases. Estes produtos são chamados de *commodities* metálicas e energéticas. Destacam-se como produtos destas extrações, o carvão mineral e o minério de ferro.

Na tabela 10, são apresentadas as médias das empresas do setor de petróleo, gás e biocombustíveis.

Tabela 10: Lucros retidos pelas empresas no setor de petróleo, gás e biocombustíveis

Empresa	Lucros Retidos			NÍVEL
	2015	2014	2013	
OSX BRASIL S.A.	-2611,58%	-105,66%	-106,43%	Novo Mercado
ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A.	-112,95%	99,71%	-100,03%	Novo Mercado
PETRO RIO S.A.	76,79%	-105,87%	-108,83%	Novo Mercado
QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	31,21%	43,38%	44,00%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-654,13%	-17,11%	-67,82%	*-40,87%
MÉDIA NOVO MERCADO	-654,13%	-17,11%	-67,82%	*-31,14%; *-103,23%

Fonte: Elaboração própria

A tabela 10 compõe os dados das empresas do setor de petróleo, gás e biocombustíveis. Na média geral as empresas deste setor operam em prejuízo, como pode ser observado na tabela 9, notadamente o setor é representado apenas por entidades pertencentes ao novo mercado, portanto, verifica que a média geral (do setor de atuação), é a mesma média do nível governança, mesmo assim, ainda cabe destacar que de todas essas, a única que gerou riqueza em todos os anos e reteve parte destas foi a QGEP PARTICIPAÇÕES com índices de retenção de 44,00%, 43,38% e 31,21%, nos anos de 2013, 2014 e 2015 respectivamente.

Para o setor o ano menos ruim, é observado no ano de 2014, pois registrou que 50% das empresas operaram abaixo de *-31,14% de prejuízo.

4.10 Tecnologia da Informação

O setor de tecnologia da informação, é composto por empresas que têm como sua principal atividade fornecer suporte para outras empresas, tais como o fornecimento de *softwares*, criação de sítios de vendas pela internet, como é o caso do *E-Commerce* e outros serviços de mobilidade.

A tabela 11 apresenta as médias de retenção de lucro/prejuízo das empresa que compõem o setor de tecnologia da informação.

Tabela 11: Lucros retidos pelas empresas no setor de tecnologia da informação

Empresa	Lucros Retidos			
	2015	2014	2013	NÍVEL
IDEIASNET S.A	-572,77%	-4,09%	15,00%	Novo Mercado
LINX S.A	8,43%	12,18%	14,40%	Novo Mercado
POSITIVO INFORMATICA S.A.	-14,75%	3,28%	2,09%	Novo Mercado
TOTVS S.A.	5,06%	7,45%	5,91%	Novo Mercado
MÉDIA GERAL	-143,51%	4,71%	9,35%	*-4,85%; *5,37%
MÉDIA NOVO MERCADO	-143,51%	4,71%	9,35%	*10,16%

Fonte: Elaboração própria

Na tabela11, são informados os dados das médias das empresas pertencentes ao setor de tecnologia da informação, que assim como no Petróleo, Gás e Biocombustíveis é composta por entidades de um único nível de governança corporativa.

Diferentemente das empresas apresentadas na tabela 9, estas, pelo menos nos anos de 2013 e 2014, geraram riquezas e retiveram parte destas como pode ser observado na tabela 10.

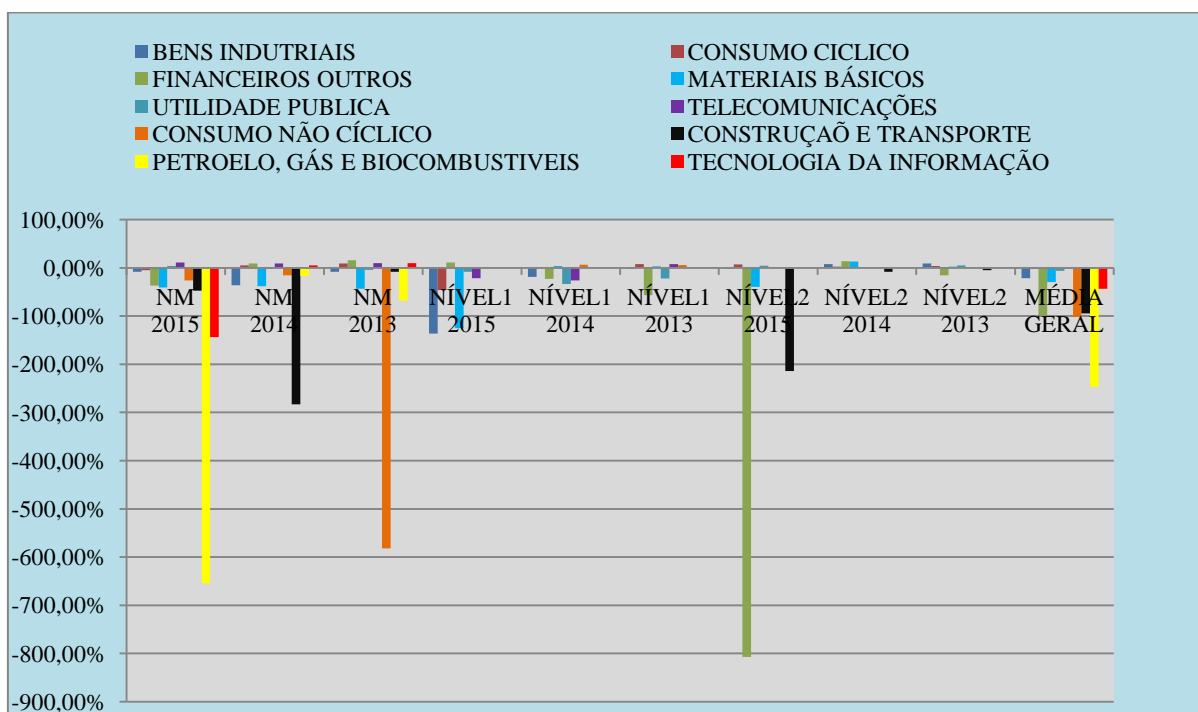
Destaca-se também que, apesar do ambiente propício ao setor, os indicadores mostra que esses resultados são em ordem decrescente de retenção, passando de 9,35% em 2013 para 4,71% em 2014, e chegando a operar em prejuízo em 2015, com índice de -143,51%, este ultimo impulsionado pela empresa IDEIASNET que obteve um índice negativo de -572,77% no ano de 2015.

Neste setor o melhor ano registrou em média que, 50% das empresas reteve acima de *10,16% de lucro em 2013 e como pior o de 2015 já que a mediana do ano ficou em *-4,85%.

4.11 Análise dos Setores e Níveis de Governança

Após analisar os dados de cada setor, como fechamento, faz-se necessário divulgar uma visão geral dos setores e por nível de governança. A seguir será apresentado um gráfico que contém os índices das empresas de modo amplo.

Gráfico 2: Média de retenção de riqueza por setor de atuação nos três anos



Fonte 2: elaboração própria

O gráfico 2 demonstra que o setor de Petróleo, Gás e Combustíveis, na média conjunta dos três níveis de governança, é o setor que mais opera com prejuízos, com índices de -246,36%, em seguida aparece o setor de consumo não cíclico -101,90%. No entanto, se analisarmos os setores por níveis de governança, o setor que mais se destaca negativamente é o financeiro e outros, do nível 2, com índices de prejuízo de -269,69%, em segundo lugar aparece o setor de Petróleo, Gás e Combustíveis do novo mercado.

Por outro lado, houve setores que, na média obtiveram índices positivos. Em outras palavras, geraram riquezas e retiveram partes dessas, com destaque para o setor de telecomunicações do novo mercado, com índice de retenção de 9,89%, seguido pelo setor de Bens Industriais, do nível 2 de governança, com índice de retenção de riquezas de 4,87% e pelo setor de Consumo Cíclico, do nível 1, com índice de 4,35%. Diante dos resultados, não é possível afirmar que empresas com nível de governança corporativa que requer mais informações disponíveis aos usuários apresentem melhores resultados.

5. Considerações Finais

O objetivo deste trabalho foi verificar o quanto as empresas retiveram de lucros de suas riquezas geradas, para tanto, foram coletados dados de empresas listadas na BM&FBOVESPA, dos três níveis de governança corporativa (nível 1, nível 2 e novo mercado) compostos por 179 empresas, posteriormente foi calculado o indicador de retenção de lucro e segregado por setor de atuação.

Na apresentação dos resultados, verificou-se que as empresas no geral operaram com prejuízo ao longo do período analisado, com destaque para aquelas que pertencem ao nível 2 de governança corporativa, com índice negativo de -289,02%.

Quando foram analisados por setores de atuação, observou-se que as empresas que mais obtiveram índices de retenção negativos, na média geral apurada entre os três níveis de governança, com média de -246,36%, foram as do setor de Petróleo, Gás e Combustíveis, observado no gráfico 2.

Por outro lado, analisando os dados por níveis de governança, demonstrou-se que as empresas do setor de financeiros e outros, do nível 2, apresentaram um maior índice de prejuízos em relação aos outros dois níveis.

Em linhas gerais, observando individualmente o desempenho das empresas, verificou-se que, das que geraram riquezas, a que mais reteve parte dessas foi a EZ TEC EMPREEND

do setor de construção e transporte, seguida por HELBOR EMPREENDIMENTOS também do mesmo setor e em terceiro lugar ficou com a ITAUSA INVESTIMENTOS, do setor de financeiro, suas médias nos três anos foram 58%, 52% e 50% de retenção.

Em sentido inverso, as empresas que mais destruíram suas riquezas, foram a VANGUARDA AGRA do setor de consumo não cíclico, seguida pela VIVER INCORPORADORA, do setor de construção e transporte e em terceiro lugar aparece o BCO PINE do setor financeiros e outros, com indicadores de -4676%, -2368% e -1886% na média dos três anos.

Apesar dos resultados no geral apresentarem em sua maioria indicadores negativos na média geral, verificou-se que quando se analisa os resultados por cada entidade, 58,33% das 179 empresas geraram riquezas e que apenas 7,62% dessas não teve a preocupação de se resguardar para possíveis eventos futuros.

Por outro lado, das 179 empresas listadas, 41,67% operaram com prejuízo em pelo menos um dos três anos analisados, e dessas 33,33% destruíram suas riquezas nos três anos analisados. Ademais, muitas empresas não estão conseguindo sequer auferir receitas suficientes para arcar com seus custos, como é o caso das empresas CCX CARVÃO e BRADESPAR.

Neste trabalho foram analisados um período de 3 anos, e como parâmetro estatístico a média e mediana, essas da parte de medidas de centralidade. Porém, essas medidas não são suficientes para verificar o quanto os dados estão próximos da média.

Nesse sentido, sugere-se que estudo subsequente venha a analisar um período maior de tempo, e que seja utilizado pelo menos mais um método estatístico, como o desvio padrão, por exemplo. Além disso, em vez de realizar o estudo por nível de governança, poderá ser feito por setor de atuação.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Manual Prático de Interpretação Contábil da Lei Societária**. 2. Ed. São Paulo: Atlas 2012.

BRAGA, Paulo de Tarso Silva. Demonstração do valor adicionado: um estudo comparativo do perfil de perfil de distribuição de riqueza pelas empresas estatais e privadas do Brasil. **UFRN/Biblioteca Setorial do CCSA divisão de serviços técnicos. Natal, 2008. 98f.**

BRANDÃO, Luiz Eduardo Teixeira. Qual o momento certo de Investir na Empresa?. **Conjuntura Econômica**, fev. 2001. Disponível em: <http://139.82.51.22/~brandao/Pesquisa/brandao%20conjuntura.pdf>.

BRASIL. **Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de Setembro de 1942**. Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del4657.htm>. Acessado em 15/04/2016 às 12:18

BRASIL. **Lei Nº 6.404, De 15 de Dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acessado em 17/03/2016 às 15:44

CALEIRO, João Pedro. 10 números que revelam a escala da crise econômica no Brasil. **Revista Exame 2016**. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/economia/frases-e-numeros/10-numeros-que-revelam-a-escala-da-crise-economica-no-brasil>. Acesso em 25/05/2016.

CARVALHAL DA SILVA, Luiz André. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **R.Adm.**, São Paulo, v.39, n.4, p.348-361, out./nov./dez. 2004. Disponível em< <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V3904348a361.pdf>>. Acesso em: 28/06/2016.

COLOMBO, J.A e Galli, O. C. *Níveis de governança e rendimentos anormais*. Governança corporativa no Brasil, **Rev. Portuguesa e Brasileira de Gestão** vol.11 no.2-3 Lisboa 2012 disponível em: <http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1645-44642012000200011>. Acesso em: 28/04/2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC (00. R1). **Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. CPC2011. Disponível

em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf> Acessado em: 05/02/2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC(09). **Demonstração do Valor Adicionado (DVA)**. CPC2008. Disponível em: http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/175_CPC_09.pdf. Acessado em 27/06/2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cartilha de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acessado em: 16/03/ 2016.

DE LUCA, Márcia Martins Mendes. **Demonstração do Valor Adicionado**: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDÍCIBUS, Sérgio et al. **Introdução à Teoria da contabilidade Para Nível de Graduação**. 5. ed. - São Paulo: Atlas, 2008

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 6ª Edição. São Paulo: Atlas, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio et al. **Contabilidade Introdutória**. 11ª Edição. São Paulo: Atlas 2010

IUDÍCIBUS, Sérgio et al. **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010. FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda, 1910-1989. Miniaurélio: o minidicionário da língua portuguesa. 6. ed. Rev. Atualiz. – Curitiba: positivo, 2004. p. 896.

FONSECA MINARDI, Andrea Maria Accioly. Teoria De Opções Aplicada A Projetos De Investimento. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, Abr/Jun. 2000. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rae/v40n2/v40n2a08.pdf>>

LAN, Camila. Os maus hábitos financeiros de empreendedores. **Exame.com(2016)** Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/pme/noticias/os-maus-habitos-financeiros-de-empreendedores>>. Acesso em: 27/05/2016.

LEAL, Ricardo P. C e SAITO, Richard. Finanças Corporativa no Brasil. **RAE-Eletônica**, v.2, n. 2, jul-dez/2003. Disponível em:

<<http://www.rae.com.br/eletronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1469&Secao=FINANÇAS&Volume=2&Numero=2&Ano=2003>>. Acesso em: 09/03/2016.

HOUAISS, Antônio e VILLAR, Mauro de Salles. **Minidicionário Houaiss da Língua Portuguesa**. 4. ed.rev e aumentada. Rio de Janeiro, 2010. p. 450.

MORESI, Eduardo. Metodologia da Pesquisa. Programa de pós-graduação strito sensu em gestão do conhecimento e tecnologia da informação, **Universidade Católica**. Mar./2003. Disponível em: <http://ftp.unisc.br/portal/upload/com_arquivo/1370886616.pdf> . Acesso em: 19/04/2016.

PORTALINSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18161>>. Acessado em 16/03/2016.

KASSAI, José et al. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

RODRIGUES JR., Waldery; MELO, Giovani M. Padrão de financiamento das empresas privadas no Brasil. Rio de Janeiro: **IPEA Documento de Trabalho 653**, 1999

SALOTTI. B.M e SANTOS.A. retenção de lucros versus investimentos: as companhias abertas do mercado brasileiro estão cumprindo as normas legais?. **RIC - Revista de Informação Contábil** - ISSN 1982-3967 - Vol. 3, no 4, p. 66-80, Out-Dez/2009.

SANTOS, Ariovaldo dos. **Demonstração do Valor Adicionado: como elaborar e analisar a DVA**. 2. ed. - São Paulo: Atlas, 2007.

SILVA, André Luiz Carvalhal .Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **R.Adm.**, São Paulo, v.39, n.4, p.348-361, out./nov./dez. 2004.disponivel em: <<http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V3904348a361.pdf>> Acesso em: 28/04/2016.

SLOMSKI, Valmor et al. **Governança Corporativa e governança na gestão pública**. São Paulo: Atlas, 2008.